



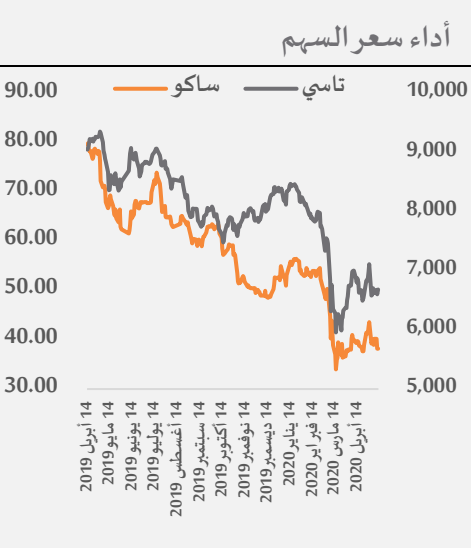
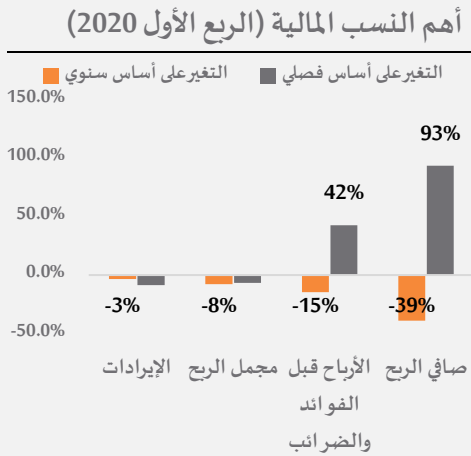
الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو)

انخفاض صافي الربح لساكو بسبب تداعيات فيروس كورونا

13 مايو 2020

التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2020-05-12)	38.2 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	35.0 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	(8.3%)
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية	الربع الأول 2020	الربع الأول 2019	الربع الرابع 2019
نمو المبيعات	-3.3%	15.1%	1.7%
هامش مجمل الربح	16.5%	17.2%	16.1%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	7.1%	8.1%	4.6%
هامش صافي الربح	3.3%	5.2%	1.5%



أعلنت شركة ساكو عن نتائج ضعيفة للربع الأول لعام 2020 وسط إغلاق المتاجر في الأسبوعين الأخيرين من مارس مما أدى إلى انخفاض عوائد المتاجر. وقد انخفضت إيرادات ساكو بنسبة 3.3% على أساس سنوي، بينما هبط صافي الربح بنسبة 39.1%. ومن المتوقع حدوث ضربة أكبر خلال الربع الثاني لعام 2020، حيث كان حوالي 80% من متاجر ساكو غير عاملة أو مغلقة خلال شهر أبريل، هذا بالإضافة إلى المزيد من الحذر بسلوك الانفاق للمستهلكين والذي كان متوقعا خلال هذه الفترة. واعتبارا من الربع الثالث لعام 2020، من المتوقع استمرار التحديات أمام الشركة خاصة مع زيادة ضريبة القيمة المضافة المتوقعة إلى ثلاثة أضعاف اعتبارا من يوليو 2020. ونحافظ على توصيتنا المحايدة لساكو مع تعديل السعر المستهدف إلى 35.0 ريال سعودي للسهم.

انخفضت إيرادات ساكو بنسبة 3.3% على أساس سنوي خلال الربع الأول لعام 2020، حيث سجلت 358 مليون ريال سعودي مقابل 370 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. وبأني انخفاض الإيرادات على خلفية إغلاق أكثر من 50% من متاجر ساكو خلال آخر أسبوعين من مارس، بالإضافة إلى انخفاض العروض الترويجية. وبحلول شهر أبريل كان يعمل 20% فقط من متاجر ساكو.

لم تشهد ساكو خلال عام 2019 أي نمو في قيمة سلة مبيعاتها بالإضافة إلى عدد أقل من زيارات المستهلكين (-1.3% على أساس سنوي)، مما جعلها تبدأ السنة المالية 2020 على وضع ضعيف نسبيا. فقد انخفض متوسط الإيرادات لكل متر مربع بنسبة 10% تقريبا على أساس سنوي خلال الربع الأول لعام 2020 (أكبر انخفاض منذ الربع الرابع 2018). كما تمكنت الشركة من فتح متجرين جديدين بالإضافة ما يصل إلى 11.5 ألف متر مربع خلال يناير وفبراير 2020 قبل بدء الإغلاق. علما بان ساكو حاليا تدير 34 متجرا في جميع أنحاء المملكة.

وسجلت شركة ساكو مجمل ربح بلغ 59 مليون ريال سعودي مقارنة مع 64 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019 (انخفاض بنسبة -7.7% على أساس سنوي). انخفض هامش مجمل الربح بمقدار 80 نقطة أساس نتيجة ضعف المبيعات خلال الربع الأول لعام 2020. وانخفضت الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 14.7% مسجلة 25 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 30 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. وانخفض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى 7.1% من 8.1% خلال الربع الأول لعام 2019. وانخفض صافي ربح ساكو بنسبة 39.1% على أساس سنوي مسجلا 12 مليون ريال سعودي فقط خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 19 مليون ريال سعودي محققة خلال الربع الأول لعام 2019. ان انخفاض الإيرادات الأخرى وارتفاع تكاليف التمويل المتعلقة بمطلوبات الإيجار وفقا للمعيار الدولي 16 للتقارير المالية زاد من الضغط على هامش صافي الربح. حيث فقد هامش صافي الربح 200 نقطة أساس تقريبا، حيث بلغ 3.3% مقارنة بـ 5.2% خلال الربع الأول لعام 2019.

اعتباراً من مايو 2020، من المفترض أن تعمل متاجر ساكو مرة أخرى بعد شهر من الإغلاق الكامل لما يقرب من 80% من متاجرها. نتوقع المزيد من انخفاض الإيرادات وانكماش هامش الربح خلال الربع الثاني لعام 2020 وسط انخفاض إنفاق المستهلكين وساعات العمل المتناقصة. ومن المتوقع أن تدعم منصة التجارة الإلكترونية لساكو المبيعات خلال فترة الإغلاق، ومع ذلك فمن غير المحتمل أن تحمي الشركة من تلقي ضربة كبيرة خلال الربع الثاني لعام 2020. وبينما نتوقع استرداد جزئي للمبيعات خلال الربع الثالث لعام 2020 على أساس فصلي، فمن المتوقع أن يزيد معدل ضريبة القيمة المضافة المعلن عنها مؤخرا بمقدار ثلاثة أضعاف من الاستمرار في الضغط على الانتعاش المتوقع. وسوف تؤدي الإجراءات التقشف التي تتخذها الحكومة السعودية تأثير كبير على قطاع البيع بالتجزئة ككل وعلى ساكو خاصة على المدى المتوسط. نتوقع أن تتعافى مبيعات ساكو إلى مستويات السنة المالية 2019 بحلول السنة المالية 2022. وبرغم ما تمر به ساكو من تحديات في الأجل القصير والمتوسط فمن المرجح أن ظروف السوق الحالية ستتطور إلى الأفضل على المدى الطويل حيث تفرض الظروف الحالية المزيد من الضغوط على اللاعبين الأصغر في السوق، وهو ما سيشجع فرصا للاستحواذ على حصص سوقية أكبر للاعبين الكبار مثل ساكو.

نحافظ على توصياتنا المحايدة لساكو مع سعر مستهدف 52 أسبوعا بقيمة 35.0 ريال سعودي للسهم.



الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو)

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية
277	256	235	208	182	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك
261	237	206	193	250	التدفق النقدي التشغيلي
(122)	(119)	(116)	(112)	(110)	نفقات رأسمالية
139	118	89	80	139	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
139	118	89	80	105	التدفقات النقدية الحرة بداية من إبريل 2020
93	87	72	70	99	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
				8.1%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
				3.0%	معدل النمو المستمر
				421	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
				1,687	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
				(814)	صافي الدين
				(43)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
				10	إضافة: الاستثمارات
				1,261	قيمة حقوق المساهمين
				36	الأسمه القائمة (مليون سهم)
				35.0	قيمة حقوق المساهمين للسهم
				38.20	سعر السوق الحالي (2019-05-12)
				-8.3%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

جميع القيم بالمليون ريال سعودي

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 فعلي	2018 فعلي	النسب المالية
6.4%	5.2%	3.8%	2.2%	0.8%	3.8%	7.8%	العائد على متوسط الأصول (%)
17.8%	15.2%	11.7%	6.9%	2.5%	11.3%	17.0%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
7.3%	6.3%	5.2%	3.7%	2.0%	5.0%	7.9%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
6.4%	5.5%	4.3%	2.8%	1.1%	4.2%	7.0%	هامش صافي الربح (%)
6.9%	7.3%	10.1%	7.4%	-12.8%	4.8%	-4.5%	نمو الإيرادات (%)
3.1	2.5	1.8	1.0	0.4	1.7	2.7	ربحية السهم

2025 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 فعلي	قائمة الدخل
1,725	1,613	1,503	1,365	1,272	1,458	1,390	اجمالي إيرادات
(1,390)	(1,309)	(1,230)	(1,132)	(1,075)	(1,199)	(1,141)	تكلفة الإيرادات
335	304	273	233	197	259	250	مجمول الربح
(172)	(162)	(153)	(141)	(135)	(152)	(138)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
125	102	78	50	25	73	109	الزكاة
110	89	65	38	13	62	98	صافي الربح

2025 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 فعلي	قائمة المركز المالي
831	819	830	814	783	865	770	الموجودات المتداولة
900	891	886	884	889	898	751	الموجودات غير المتداولة
1,731	1,710	1,716	1,699	1,672	1,763	1,521	اجمالي الموجودات
540	527	536	510	522	554	420	المطلوبات المتداولة
552	583	614	642	614	668	550	المطلوبات غير المتداولة
639	601	567	547	536	541	551	اجمالي حقوق المساهمين
1,731	1,710	1,716	1,699	1,672	1,763	1,521	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482.

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

info@itqncapital.com

www.itqncapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للآخرين عن المحتوى والراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديريها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335